

SRH AlsterResearch

Kurs: 1,98 €

Schlusskurs Frankfurt 18.01.2008

**Kaufen**

Kursziel: 3,00 €  
(bisher: 3,50 €)

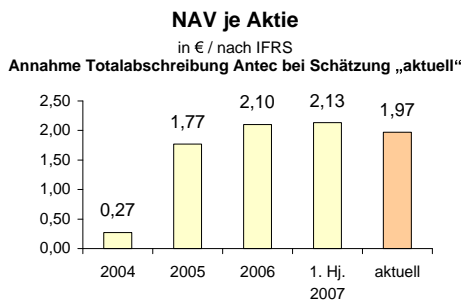
Beteiligungsgesellschaft

Insolvenz der Beteiligung „Antec Solar“

Reuters HWAG.DE  
Bloomberg CAP GR  
ISIN DE0006095003  
Index -



High / Low 52 Wochen (Schlusskurs Frankfurt)	3,06 € / 1,98 €
High / Low 26 Wochen (Schlusskurs Frankfurt)	3,06 € / 1,98 €
Marktkapitalisierung (Schlusskurs Frankfurt)	49,90 Mio. €
Aktienanzahl	25,20 Mio.
Ø Handelsvolumen Frankfurt / Tag (6 Monate)	18 Tsd. €
Aktionäre:	
Albert Büll u. Albert Büll VV	29,73%
Dr. Liedtke VV	11,29%
RTG Bet. GmbH (F. Goedhart)	4,90%
AMCO Service	29,64%
LRI Invest S.A.	6,15%
Streubesitz	18,29%



Quelle: Capital Stage, SRH AlsterResearch („aktuell“)

<b>Letzte Ereignisse:</b>	<b>Zwischenmitteilung Q3</b>	<b>01.11.2007</b>
	<b>Insolvenzantrag Antec</b>	<b>18.01.2008</b>
<b>Nächstes Ereignis:</b>	<b>Vorl. Zahlen Gj. 2007</b>	<b>Feb. 2008</b>
	Geschäftsjahresende: 31. Dezember	

**Research**  
Oliver Drebing (Analyst) +49 (0) 40 37 85 52 20  
Thorsten Grübling (Analyst) +49 (0) 40 37 85 52 27

Analyse erstellt 21. Januar 2008

Antec Solar, an der Capital Stage eine Beteiligung von 23,6% hält, hat Insolvenz beantragt. Im Vorfeld hatte es keine Hinweise auf ein entsprechendes Risiko gegeben. Antec produziert CdTe-Dünnschicht-Module mit einer Kapazität von 10 MWp im thüringischen Arnstadt.

Die Planungen für die weiteren Solartitel innerhalb des Portfolios, Inventux und BlueTec, bleiben vollkommen unberührt von der unternehmensspezifischen Situation der Antec.

Die in den Büchern von Capital Stage mit 3,3 Mio. € bewertete Beteiligung hat zuletzt 6% des von uns mit 53 Mio. € ermittelten Net Asset Value ausgemacht. Wir gehen aktuell von der vollständigen Abschreibung der Antec Beteiligung aus. Angepasster Buchwert des Beteiligungsportfolios und Liquiditätsposition addieren sich nach unserer Aufstellung zu 50 Mio. € (1,97 € je Aktie).

Innerhalb des Portfolios hatten wir Antec weder hinsichtlich des Bewertungspotenzials noch hinsichtlich der Attraktivität der Equity-Story zu den herausragenden Beteiligungen gezählt. Allerdings war für 2008 der Break even in Aussicht gestellt worden. In diesem Zusammenhang galt Antec auf mittlere Sicht als Kandidat für eine Exit-Lösung per IPO.

Die hypothetisch erzielbare Bewertung aller Aktiva der Capital Stage lag nach unserer Einschätzung von Mitte November bei mindestens 88 Mio. € (3,50 € je Aktie). Antec trug zu diesem Bewertungsergebnis 6,3 Mio. € bei (entspricht 7%). Unter Herausrechnung von Antec Solar ergibt sich zunächst ein Potenzialwert oberhalb von 81 Mio. € (3,20 € je Aktie).

Auf die Anfang dieses Jahres stark gefallen Notierungen von Solartiteln reagieren wir mit einer Anpassung unserer Multiplikatorenansätze. Wir halten dadurch einen deutlichen Puffer zu aktuell vorherrschenden Marktbewertungen aufrecht. Durch diese Anpassung reduziert sich unsere Bewertung für Capital Stage auf aktuell 76 Mio. € (3,00 € je Aktie).

Für die ersten drei Quartale 2007 hatte Capital Stage ein Nettoergebnis von 11,9 Mio. € berichtet. Der Insolvenzantrag von Antec wird zu einer Verringerung des Jahresergebnisses 2007 führen. Auch nach Wegfall dieses einen Exit-Kandidaten sehen wir die weitere Ergebnisperspektive positiv. Capital Stage verfügt über weitere Ansatzmöglichkeiten zur Veräußerung von Beteiligungsanteilen.

Das Kursziel senken wir von 3,50 € auf 3,00 €. Unmittelbar durch die Insolvenz von Antec verringert sich unsere Bewertungseinschätzung um 7%. Mit der Reduktion des Kursziels erfolgt darüber hinaus eine Anpassung an veränderte Marktbewertungen. Unser Anlageurteil bleibt „Kaufen“.

**Disclaimer:** Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch SRH AlsterResearch zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

**Verbreitung im Vereinigten Königreich:** Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

#### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 21.01.2008):**

Zwischen der Capital Stage AG und SRH AlsterResearch bestehen vertragliche Beziehungen hinsichtlich der Erstellung von Research-Dokumenten.

#### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 21.01.2008):**

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von SRH AlsterResearch kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

#### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

#### **Bedeutung des Anlageurteils:**

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate.

#### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

#### **Historie Anlageurteile zur Capital Stage AG:**

Datum	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortagesschluss)
2007-11-14	Kaufen	3,50 €	2,56 €